

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1 Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Agus Sartono (2008:281).

Menurut Bambang Riyanto (2008:265) menyatakan bahwa: Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

Kebijakan dividen menurut I Made Sudana (2011:167) menyatakan bahwa: Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan atas dua jenis yaitu; dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stockdividend*). Dividentunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham dengan proporsitertentu. Nilai suatu dividen tunai tentunya sesuai dengan nilai tunai yang diberikan, sedangkan nilai suatu dividen saham dapat dihitung dengan rumus harga wajar dividen saham dibagi dengan rasio dividen saham. Berdasarkan periode satu tahun buku maka dividen dapat dibagi atas dua jenis, yaitu dividen interm dan dividen final. Dividen interm merupakan dividen yang dibayarkan oleh perseroan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya atau antara dividen final satu dengan dividen final berikutnya. Di Indonesia pada umumnya dividen interm hanya dibayarkan satu kali dalam setahun. Dividen final merupakan dividen hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan pada tahun sebelumnya yang dibayarkan pada tahun buku berikutnya. Dividen final ini juga memperhitungkan dan mempertimbangkan hubungannya dengan dividen interm yang telah dibayarkan untuk tahun buku tersebut.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Bambang Riyanto (2008:269), macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

- 1) Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama

jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan *Dividend Payout Ratio* yang konstan

Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan *Dividend Payout Ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *Dividend Payout Ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *Dividend Payout Ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

*Stock dividend* adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri. Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima *stock dividend*. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang jenisnya berbeda.. Tujuan perusahaan memberikan

*stock dividend* adalah untuk menghemat kas karena adanya kesempatan investasi yang lebih menguntungkan.

#### 2.1.2. Kebijakan Dividen

Merupakan salah satu *return* yang diperoleh oleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal di perusahaan selain *capital gain*. Kebijakan dividen mengenai keputusan apa yang akan diambil oleh perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Putri dan Iin, 2012).

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

*Dividend Payout Ratio* (DPR) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan yang mana menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa dividen kas, apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar maka laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil

(Prapaska, 2012). Menurut Jusriani (2013) menjelaskan *Dividend Payout Ratio* yaitu persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *intern financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya apabila *Dividend Payout Ratio* semakin kecil maka akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *intern financial* perusahaan akan semakin kuat.

Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan diperusahaan (Prapaska, 2012).

#### 1) *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* atau rasio hutang modal menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*.

Rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan. Struktur permodalan merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Wahyono, 2002:12).

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pengimbangan antar hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal sendiri adalah

modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan, laba) atau berasal dari mengambil bagian, peserta, atau pemilik (modal saham, modal peserta dan lain-lain) (Riyanto, 2008:22). Jadi dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. Berikut cara untuk menghitung DER/rasio hutang:

$$\begin{array}{c} \text{DER} \\ \text{(Debt to Equity Ratio)} \end{array} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal (Equity)}} \quad (1)$$

## 2) *Return on Equity*

*Return on Equity* (ROE) adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pendapatan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Secara umum, semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tingginya pula tingkat penghasilan yang diperoleh para pemegang saham/ pemilik perusahaan. Berikut cara menghitung *Return on Equity* (Syamsuddin, 1996:58):

$$\begin{array}{c} \text{ROE} \\ \text{(Return on Equity)} \end{array} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \times 100\% \quad (2)$$

### 3) *Return on Investment*

*Return on Investment* (ROI) atau yang sering juga disebut dengan *Return on Total Assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah aktiva yang tersedia didalam perusahaan semakin tinggi rasio ini, dapat dikatakan semakin baik pula keadaan perusahaan. Berikut cara menghitung *Return on Investment* (Syamsuddin, 1996:58):

$$\begin{array}{c} \text{ROI} \\ \text{(Return on Investment)} \end{array} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad (3)$$

### 4) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan (dimana dapat diharapkan lebih tinggi pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar) tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan (Smith, 1997 dalam Atok (2007)). Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar dan perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi (Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap, 2004). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya

adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007). Adapun perhitungan ukuran perusahaan menurut Yusuf dan Soraya (2004), Hasan dan Bahir (2003), Nugraheni dan Hapsoro (2007), dan Arini(2009) adalah sebagai berikut :

$$Firm\ Size = Ln\ TA \quad (4)$$

Ukuran(*size*) suatu perusahaan dapat di-*proxy*-kan dengan nilai kapitalisasi sahamnya di pasar modal. Saham-saham dengan nilai kapitalisasi kecil dan besar mempunyai perbedaan sensitivitas terhadap faktor risiko yang merupakan faktor penting untuk memberi *pricing asset* (Chan, Hamao dan Lakonishok, 1991 dalam Nadjibah (2008).

#### 5) *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) dengan penjualan (*sales*). *Net profit* di sini adalah sisa dari hasil penjualan setelah seluruh biaya-biaya dikurangi termasuk bunga dan pajak. Dengan demikian rasio ini akan mengukur besarnya laba bersih yang dicapai oleh perusahaan dari sejumlah penjualan yang telah dilakukan. Berikut cara menghitung *Net Profit Margin*(Syamsuddin, 1996:58):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Sales}} \times 100\% \quad (5)$$



### 2.1.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang kebijakan dividen yang telah dilakukan antara lain oleh :

1) Dwi Purwanti dan Peni Sawitri (2010)

Mereka berdua menganalisis dampak rasio keuangan terhadap kebijakan dividen. Dalam menganalisis dampak rasio keuangan terhadap kebijakan dividen, mereka menggunakan lima variabel yaitu: *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Book Value* (PBV) dan *Total Asset Turn Over* (TATO). Metode yang mereka gunakan dalam penelitian adalah analisis linear berganda. Hasil dari penelitian mereka menyatakan bahwa variabel DER, ROI, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap *cash dividend*.

2) Eka Nurfitriana (2011)

Beliau menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Terdapat 5 variabel independen yang beliau gunakan untuk mengukur rasio keuangan yang berpengaruh dominan terhadap kebijakan dividen, 5 variabel tersebut antara lain *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Total Asset* (DTA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset*, dan *Cash Ratio* (CR). Beliau menyimpulkan bahwa setelah kelima variabel tersebut diuji secara serentak/simultan maka kelima variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

3) Isfenti Sadalia dan Nurul Sari Syafitri Saragih (2011)

Kedua orang ini menganalisis pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap dividen tunai pada perusahaan terbuka di BEI. Mereka menganalisis

profitabilitas yang di-*proxy*-kan oleh variabel *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Equity*(ROE). Mereka juga menganalisis *investment oportunity set* dengan di-*proxy*-kan oleh variabel *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA), *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVA). Dari hasil analisis mereka dengan menggunakan uji-t atau parsial, hanya NPM dan ROE saja yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan lainnya tidak mempunyai pengaruh apapun terhadap kebijakan dividen.

4) Kartika Nuriningsih (2012)

Beliau melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Didalam penelitian ini, beliau menerangkan teori yang sudah tidak asing lagi di dunia perekonomian yaitu *bird in the hand theory*. Didalam penelitiannya, hanya variabel *Managerial Ownership* dan Ukuran perusahaan (*Firm Size*) yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5) Febryanno Raissa (2013)

Didalam penelitiannya, beliau menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang tercatat di BEI. Di penelitian ini beliau menggunakan empat variabel independen, yaitu *free cash flow*, *profitability*, *Debt to Equity*, dan *Asset Growth* yang mana pada hasil penelitiannya yang menggunakan uji-t/parsial hanya variabel profitabilitas yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

6) Aggy Eka Ressay dan Anis Chariri (2013)

Di dalam penelitiannya mereka menganalisis *kinerja keuangan, profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan pertumbuhan. Perusahaan dan kebijakan hutang* dan hasilnya adalah *variabel Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang* memiliki pengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen. Kelima variable tersebut mampu menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 17,3% saja sedangkan 82,7% diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Hasil analisis parsial ditemukan bahwa hanya *Profitabilitas* yang berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen, namun *Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang* terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

7) Isa Febrianti (2014)

Disini beliau meneliti tentang pengaruh *Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Current Ratio* terhadap kebijakan dividend dan hasil penelitian menunjukkan ROA memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Hal ini dapat terjadi karena faktor perhitungan dalam pembayaran dividen adalah berdasarkan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Lalu Hasil penelitian menunjukkan DER tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Hal ini dapat terjadi akibat dana dari eksternal memiliki sifat tidak mempengaruhi pembayaran dividen, hasil penelitian menunjukkan *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Hal ini terjadi karena perusahaan manufaktur sudah merupakan perusahaan dengan skala ukuran yang besar, hasil penelitian menunjukkan *current ratio* memiliki pengaruh

positif terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Hal ini terjadi karena kelancaran dividen tunai tergantung pada ketersediaan kas likuid yang dimiliki perusahaan, hasil penelitian menunjukkan *growth* memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka proporsi pembagian dividennya akan semakin rendah karena perusahaan lebih memilih menggunakan dananya untuk membiayai internal perusahaan.

8) Erfan Dwi Rendra Graha(2014)

Dalam penelitiannya beliau menggunakan variabel *Profitabilitas, Cash Flow, Growth, Rasio Pasar, Tax, Leverage* sebagai variabel independen. Hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan (*Growth*) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pajak (*Tax*) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Rasio pasar berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

9) Eva Larasati (2011)

Didalam penelitiannya beliau menggunakan variabel independen *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional*. Dan hasilnya adalah Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan Dividen. Terakhir, kebijakan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

10) Anggit Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012)

Kedua orang tersebut melakukan penelitian dengan menggunakan *Cash Position (CP)*, *Firm Size*, *Growth Opportunity Ownership*, *Return on Asset (ROA)* sebagai variabel yang hasilnya sebagai berikut: Variabel *cash position* mempunyai pengaruh yang negatif serta signifikan terhadap variabel DPR. Variabel *firm size* mempunyai pengaruh yang negatif serta signifikan terhadap variabel DPR. Variabel *growth opportunity* mempunyai pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap variabel DPR. Variabel *ownership* mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Variabel *Return on Asset (ROA)* mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR.

TABEL 2.1  
PENELITIAN TERDAHULU

No	Judul	Variabel	Alat	Hasil
1.	<b>Dampak Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen (Dwi Purwanti dan Peni Sawitri, 2010)</b>	<i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) <i>Return on Investment</i> (ROI) <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO) <i>Earning per Share</i> (EPS) <i>Price Book Value</i> (PBV)	SPSS	Pada uji regresi secara parsial, diketahui bahwa DER, ROI dan TATO berpengaruh signifikan terhadap <i>cash dividend</i> dengan tingkat signifikan sebesar 5% (0,05). Pada uji regresi secara bersama sama (simultan), dimana uji-f kelima variabel tersebut: EPS, DER, PBV, ROI, TATO berpengaruh signifikan terhadap <i>cash dividend</i> dengan tingkat signifikan sebesar 5% (0,05). Tidak ada variabel yang berpengaruh dominan pada <i>Dividend Payout Ratio</i> . Hal ini dikarenakan adanya kondisi krisis ekonomia global
2.	<b>Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (Eka Nurfitri, 2011)</b>	<i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) <i>Debt to Total Asset</i> (DTA) <i>Return on Equity</i> (ROE) <i>Return on Asset</i> (ROA) <i>Cash Ratio</i> (CR)	SPSS	Dari hasil analisis secara serentak (simultan), diketahui bahwa kelima rasio tersebut berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> . Dari analisis secara parsial, yang berpengaruh signifikan hanya DER dan ROE. Dari penelitian tersebut variabel yang paling dominan mempengaruhi DPR adalah ROE.

3.	<b>Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. (Kartika Nuringsih, 2012)</b>	Kepemilikan Manajerial ( <i>Managerial Ownership</i> ) Kebijakan Utang ( <i>Debt Policy</i> ) Profitabilitas (ROA). Ukuran Perusahaan ( <i>Firm Size</i> )	SPSS	Variabel <i>Managerial Ownership</i> tidak membuktikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel kebijakan utang membuktikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel ROA membuktikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>Firm Size</i> membuktikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan.
4.	<b>Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia. (Isfenti Sadalia dan Nurul Sari Syafitri Saragih, 2011)</b>	<i>Return on Equity</i> (ROE) <i>Net profit Margin</i> (NPM) <i>Market to Book Value of Assets</i> (MVA/BVA) <i>Market to Book Value of Equity</i> (MVA/BVE) <i>Capital Addition to Book Value of Assets</i> (CAP/BVA) <i>Property, Plant &amp; Equipment to The Book Value of Assets</i> (PPE/BVA)	SPSS	Hasil uji secara serentak atau uji simultan (uji-f) menunjukkan bahwa ROA, NPM, MVA/BVA, PPE/BVA secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen tunai. Hasil uji individual atau secara parsial (uji-t) menunjukkan bahwa hanya variabel ROA dan NPM yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen tunai sedangkan variabel MVA/BVA dan PPE/BVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen tunai.

5.	<b>Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. (Febryano Raissa, 2013)</b>	<i>Free Cash Flow</i> <i>Profitability</i> <i>Debt to Equity</i> <i>Asset Growth</i>		<p>Berdasarkan hasil uji secara simultan (uji-f) dapat disimpulkan bahwa <i>free cash flow</i>, <i>profitability</i>, <i>Debt to Equity</i>, dan <i>Asset Growth</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p> <p>Berdasarkan hasil uji secara parsial (uji-t) dapat disimpulkan bahwa hanya variabel <i>Debt to Equity</i> yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> sedangkan <i>free cash flow</i>, <i>profitability</i>, dan <i>Asset Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p>
6.	<b>Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. (Aggy Eka Ressay dan Anis Chariri, 2013)</b>	<i>Kinerja Keuangan</i> <i>Profitabilitas</i> <i>Arus Kas</i> <i>Ukuran Perusahaan</i> <i>Pertumbuhan Perusahaan</i> <i>Kebijakan Hutang</i>	SPSS	<p>Hasil analisis, variabel <i>Profitabilitas</i>, <i>Arus Kas</i>, <i>Ukuran Perusahaan</i>, <i>Pertumbuhan Perusahaan</i> dan <i>Kebijakan Hutang</i> memiliki pengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen. Kelima variabel tersebut mampu menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 17,3% saja sedangkan 82,7% diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.</p> <p>hasil analisis parsial ditemukan bahwa hanya <i>Profitabilitas</i> yang berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen, namun <i>Arus Kas</i>, <i>Ukuran Perusahaan</i>, <i>Pertumbuhan Perusahaan</i> dan <i>Kebijakan Hutang</i> terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</p>



7.	<b>Analisis Pengaruh <i>Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Current Ratio,</i> Dan Growth Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. (Isa Febrianti, 2014)</b>	<i>Return On Asset Debt to Equity Ratio Firm Size Current Ratio</i>	SPSS	<p>1. Hasil penelitian menunjukkan ROA memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Hal ini dapat terjadi karena faktor perhitungan dalam pembayaran dividen adalah berdasarkan laba bersih yang diperoleh perusahaan.</p> <p>2. Hasil penelitian menunjukkan DER tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Hal ini dapat terjadi akibat dana dari eksternal memiliki sifat tidak mempengaruhi pembayaran dividen.</p> <p>3. Hasil penelitian menunjukkan <i>firm size</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Hal ini terjadi karena perusahaan manufaktur sudah merupakan perusahaan dengan skala ukuran yang besar.</p> <p>4. Hasil penelitian menunjukkan <i>current ratio</i> memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Hal ini terjadi karena kelancaran dividen tunai tergantung pada ketersediaan kas likuid yang dimiliki perusahaan.</p> <p>5. Hasil penelitian menunjukkan <i>growth</i> memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (DPR). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka proporsi pembagian dividennya akan semakin rendah karena perusahaan lebih memilih menggunakan dananya untuk membiayai internal perusahaan.</p>
8.	<b>Analisis Pengaruh <i>Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Current</i></b>	<i>Profitabilitas Cash Flow Growth Rasio Pasar</i>	SPSS	Hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

	<b>Ratio, Dan Growth Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. (Erfan Dwi Rendra Graha, 2014)</b>	<i>Tax Leverage</i>		<i>Leverage</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan ( <i>Growth</i> ) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.. Pajak ( <i>Tax</i> ) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.. Rasio pasar berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
9.	<b>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. (Eva Larasati, 2011)</b>	<i>Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan Institusional.</i>	SPSS	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan Dividen. Terakhir, kebijakan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
10.	<b>Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. (Anggit Satria Pribadi dan R.</b>	<i>Cash Position (CP), Firm Size Growth Opportunity Ownership. Return on Asset (ROA)</i>	SPSS	Variabel <i>cash position</i> mempunyai pengaruh yang negatif serta signifikan terhadap variabel DPR. Variabel <i>firm size</i> mempunyai pengaruh yang negatif serta signifikan terhadap variabel DPR. Variabel <i>growth opportunity</i> mempunyai pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap variabel DPR. Variabel <i>ownership</i> mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Variabel <i>Return on Asset</i> (ROA) mempunyai pengaruh yang

	<b>Djoko Sampurno (2012)</b>			positif serta signifikan terhadap variabel DPR.
--	----------------------------------	--	--	---

## 2.2. Kerangka Konseptual

Berdasarkan dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta setelah menelaah berbagai daftar pustaka dan penelitian terdahulu maka variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen akan dijelaskan sebagai berikut:

### 1) Hubungan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen

Martin Petty Scott JR (2002) *Financial Leverage* adalah penggunaan Sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa pengguna sumber dana itu akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya, sehingga akan menguntungkan bagi pemegang saham. *Leverage* yang menguntungkan terjadi ketika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut atau dana yang didapat dengan menerbitkan hutang bersuku bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen yang konstan daripada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. *Leverage* yang tidak menguntungkan terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya.

*Financial Leverage* mengungkapkan seberapa efisien sebuah perusahaan memanfaatkan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan jangka pendek, sehingga perusahaan tidak terganggu dalam operasi perusahaan secara keseluruhan. Hutang yang besar menyatakan rasio *leverage* yang besar dan mengakibatkan resiko semakin meningkat. Sehingga akan berdampak turunnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh seberapa besar bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Riyanto (2000) menyebutkan salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini digunakan

untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan.

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik perusahaan yang akan mempengaruhi kurva permintaan dari hutang yang ditawarkan kepada perusahaan atau permintaan perusahaan akan hutang. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* mempunyai banyak *earnings* yang tersedia untuk investasi dan karenanya, akan cenderung membangun ekuitas mereka relatif terhadap hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Ang, 1997). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada akhirnya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *Dividend Payout Ratio*. *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas (Jensen et al., 1992). Sartono (2001) *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan rasio total hutang dibagi dengan total ekuitas. Rasio ini merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, semakin tinggi rasio ini mencerminkan gejala yang kurang baik dalam perusahaan. Peningkatan hutang pada suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total hutang dengan modal sendiri. (Suharli dan Oktorina, 2005).

2) Hubungan antara *Return on Equity* terhadap kebijakan dividen

*Return on Equity (ROE)* adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dengan kata lain profitabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan (Riyanto, 2008).

Penelitian Michell Suharli (2005) menghasilkan kesimpulan bahwa variabel independen yang digunakan memberikan hasil yang positif signifikan yaitu *Return on Equity*. Sehingga semakin besar jumlah *return* yang dihasilkan maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan dan sebaliknya semakin rendah *return* yang dihasilkan semakin kecil pula pembagian dividennya.

3) Hubungan antara *Return on Investment* terhadap kebijakan dividen

*Return on Investment (ROI)* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. *Return on Investment (ROI)* yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset, yang berarti semakin baik. Jadi perusahaan atau terlebih lagi seorang manajer keuangan harus benar-benar bijak dalam mengelola laba atau keuntungan perusahaan.

4) Hubungan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap kebijakan dividen

Ukuran(*size*) merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Studi empiris yang dilakukan oleh Homfair, et al (1994) dan Moh'd, et al (1998) mengemukakan

bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Ukuran perusahaan digambarkan dengan besar total aktiva atau total penjualan bersih.

Gugler dan Yurtoglu (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan-perusahaan kecil memiliki kecenderungan untuk lebih sedikit dalam menghasilkan laba (Fama and French, 1995 dalam Nadjibah (2008).

Pernyataan tersebut serupa dengan yang diungkapkan oleh Nishat dan Bilgrami (1994) serta Eriotis (2005) dan Al-Malkawi (2007) dalam Imran (2011) yang menyatakan dengan semakin tingginya pendapatan perusahaan, besarnya ukuran perusahaan dengan kepemilikan asing, akan lebih memilih untuk mendistribusikan jumlah dividen lebih tinggi dan konsisten dalam pembayaran sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan. Namun hal sebaliknya dikemukakan oleh Nadjibah (2008) dan Fajriyah (2011) yang mengungkapkan adanya pengaruh negatif dari *Firm Size*.

Hal tersebut dikarenakan perusahaan kecil lebih mengandalkan teori signal dengan cara peningkatan dividen untuk menarik hati investor, yang mana perusahaan dengan *size* tinggi sudah tidak terlalu membutuhkannya lagi. Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010) kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu :

(1) Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih dari Rp50.000.000,00 dengan paling banyak Rp500.000.000,00 tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00

## (2) Perusahaan Menengah

Perusahaan dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih dari Rp500.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 tidak termasuk tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00

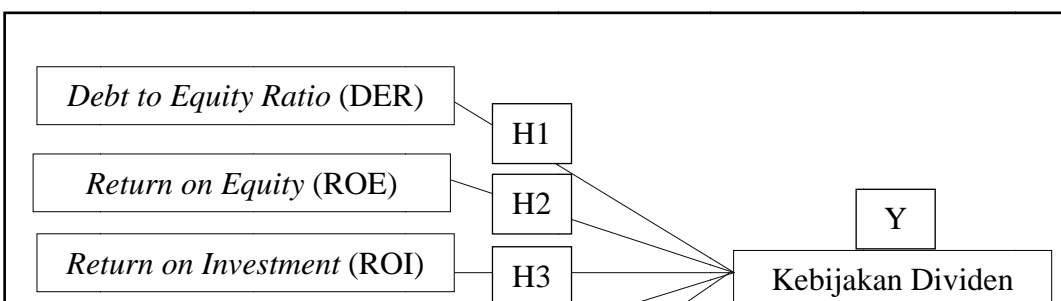
## (3) Perusahaan Besar

Perusahaan disebut besar apabila memiliki kekayaan bersih dari Rp10.000.000.000,00 tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,00. Perusahaan besar dengan akses pasar yang baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999 dalam Farinha, 2002).

## 5) Hubungan antara *Net Profit Margin* terhadap kebijakan dividen

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiasuti (2006) yang menyatakan bahwa secara parsial *Net Profit Margin* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. *Net Profit Margin* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat penjualan (Brigham dan Houston, 2001: 89). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Alex (2010) yang menyatakan bahwa secara parsial *Net Profit Margin* memiliki pengaruh yang signifikan *Dividend Payout Ratio*. Maka kerangka pemikiran teoritis pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1 dibawah ini:

### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS





Gambar 2.1

Sumber: Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (Puspitasari, N.A. 2014)

### 2.3. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, serta kerangka pemikiran teoritis diatas, maka hipotesis alternatif yang akan diajukan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

- 1) *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. Menurut hasil penelitian Dwi Purwanti (2009), *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. karena semakin rendah DER, maka akan semakin tinggi suatu perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Dari pernyataan tersebut, hipotesis yang penulis ambil yaitu Hipotesis 1: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen kas.
- 2) *Return on Equity* (ROE) adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pendapatan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Menurut hasil penelitian Riyanto (2008), ROE adalah kemampuan perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tingginya pula tingkat penghasilan yang diperoleh para pemegang saham/ pemilik perusahaan. Dari pernyataan tersebut, hipotesis yang penulis ambil yaitu Hipotesis 2: *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen kas.
- 3) *Return on Investment* (ROI) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah aktiva yang

tersedia didalam perusahaan semakin tinggi rasio ini, dapat dikatakan semakin baik pula keadaan perusahaan. Menurut hasil penelitian Purwanti D. dan Sawitri P. (2010), menemukan hasil bahwa secara parsial ROI berpengaruh signifikan terhadap *cash dividend*. Dari pernyataan tersebut, hipotesis yang penulis ambil yaitu

Hipotesis 3: *Return on Investment* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen kas.

- 4) *Firm Size* merupakan suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan (dimana dapat diharapkan lebih tinggi pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar) tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan (Smith, 1997 dalam Atok (2007)). Menurut studi empiris yang dilakukan oleh Homfair, et all (1994) dan Moh'd, et all (1998), perusahaan yang lebih besar lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Dari pernyataan tersebut, hipotesis yang penulis ambil yaitu

Hipotesis 4: Ukuran Perusahaan(*Firm Size*) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen kas.

- 5) *Net Profit Margin* adalah rasio untuk mengukur besarnya laba bersih yang dicapai oleh perusahaan dari sejumlah penjualan yang telah dilakukan. Menurut hasil penelitian Brigham dan Houston (2001:89), NPM merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat penjualan dan penelitian tersebut mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Alex (2010) yang menyatakan bahwa secara parsial NPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dari pernyataan tersebut, hipotesis yang penulis ambil yaitu

Hipotesis 5: *Net Profit Margin* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen kas